

18+ БИБЛИОТЕКА ИНВЕСТОРА



ОХОТА НА ЗВЕЗДУ

ИСКУССТВО ПРЯМЫХ
ИНВЕСТИЦИЙ

ИГОРЬ СУЛЬКИС,
СЕРГЕЙ ЗАКАТИЙ

**Игорь Сулькис
Сергей Закатий**

Охота на Звезду. Искусство прямых инвестиций

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=48820469

ISBN 9785005091628

Аннотация

Первая русскоязычная книга о фондах прямых инвестиций, работающих в международном масштабе, написанная практиками с 25-летним опытом в инвестициях и финансах. В книге описан алгоритм анализа стран и отраслей, а также отбора компаний-целей для формирования инвестиционного портфеля; содержится описание информационных источников. Книга полезна инвесторам, руководителям международных инвестиционных фондов, а также предпринимателям, рассматривающим варианты сотрудничества с фондами прямых инвестиций.

Содержание

Предисловие	5
Предисловие авторов	8
Введение	11
1. Суть деятельности ФПИ	15
2. История возникновения ФПИ	22
3. ФПИ в России	31
Конец ознакомительного фрагмента.	32

Охота на Звезду Искусство прямых инвестиций Игорь Сулькис Сергей Закатий

*Не ведающий дальних дум,
да не избегнет близких огорчений*

Анастасия Казакова *Корректор*

Тая Королькова *Дизайнер обложки*

© Игорь Сулькис, 2020

© Сергей Закатий, 2020

© Тая Королькова, дизайн обложки, 2020

ISBN 978-5-0050-9162-8

Создано в интеллектуальной издательской системе Ridero

Предисловие

«Охота на Звезду. Искусство прямых инвестиций» – первая книга серии «Библиотека инвестора». Она посвящена описанию того, как фонды прямых инвестиций (ФПИ), ведущие свои операции на международной арене, осуществляют поиск, отбор и скрининг (проверку) компаний (инвестиционных проектов) для формирования из приобретаемых предприятий своих инвестиционных портфелей.

Описываемая в книге технология отбора целей для инвестирования – InvestFunnel – легко настраивается с учетом специфики стратегии фонда и продемонстрировала на практике свою эффективность по сравнению с традиционными методами анализа и отбора инвестиционных целей. Неоспоримым преимуществом InvestFunnel является экономия временных и финансовых затрат на поиск компаний-целей.

Обзор технологии InvestFunnel сопровождается описанием информационных источников, которые используются для анализа стран и отраслей.

Для российского рынка индустрия прямых инвестиций (private equity) – достаточно новое и малоизученное начинание, равно как и другие закрытые формы финансового бизнеса для частных лиц (private banking, wealth management) и компаний. Спецификой российских финансов является также доминирование государственных структур в финан-

совой отрасли: принадлежащих государству или связанных с государством банков, фондов, инвесткомпаний. Самый крупный фонд прямых инвестиций в стране – РФПИ – государственный; компания венчурного инвестирования – Российская венчурная компания, РВК («фонд фондов» венчурного рынка) – тоже государственная. Нонсенс с точки зрения современного западного инвестиционного рынка! Но вместе с тем наличие специфики не означает ошибочности развития. Свой путь, свои способы достижения финансовых целей.

Авторы этой книги тоже идут своим путем, они предлагают читателю – практикующему инвестору свой способ анализа данных и работы на рынке, но это не «кабинетные» или теоретические стратегии, а самая что ни на есть приземленная, адаптированная к реалиям, выстраданная на практике методология движения к намеченной цели, дающая реальный результат.

Книга основана на личном практическом опыте авторов, 25 лет занимающихся инвестициями и финансами.

Книга полезна не только инвесторам и руководителям международных инвестиционных фондов, но и частным инвесторам, делающим только первые шаги в инвестициях, а также предпринимателям, рассматривающим варианты сотрудничества с ФПИ.

*Б. Б. Логинов,
профессор кафедры
Мировой экономики
Дипломатической академии МИД РФ*

Предисловие авторов

Эта книга стала в каком-то смысле случайным побочным продуктом профессиональной деятельности авторов. Один из них, обучаясь в Дипломатической академии по программе «Мировая экономика», защищал работу с не слишком изящным названием «Учет международных факторов при отборе проектов фондами прямых инвестиций». Довольно быстро стало понятно, что и тема интересная, и работ на русском языке, да еще написанных отраслевыми специалистами, немного. В такой ситуации превращение дипломной работы в книгу было вопросом времени.

Время настало, когда к обсуждению присоединился второй автор. Часто сталкиваясь на практике с ситуациями, в которых и собственники бизнеса, и некоторые инвесторы не разбираются даже в базовых понятиях области финансов и инвестиций, мы замечали, что таким «динозаврам» приходится платить высокую цену за свои пробелы, особенно в проектах привлечения инвестиций либо полной или частичной продажи бизнеса.

Когда речь идет о больших деньгах, продвинутые предприниматели и инвесторы быстро покупают недостающие компетенции, обращаясь за поддержкой к инвестиционным профессионалам. Остальным участникам рынка приходится рассчитывать на удачу и здравый смысл при прохождении

инвестиционных джунглей.

Учитывая объективно разнообразный состав компетенций тех, кто интересуется работой фондов прямых инвестиций, мы решили дополнить научно-формальный по стилю текст книги вставками, которые были бы понятны и человеку, не имеющему подготовки в сфере инвестиций и экономики. Таким читателям авторы предлагают начать чтение книги с главы «Птичий язык» и лишь затем знакомиться с деятельностью ФПИ.

Удалось ли нам за счет этих дополнительных разъяснений сделать описание ФПИ в целом более понятным? На этот вопрос сможет ответить читатель, который одолеет книгу в полном объеме. Но чего мы точно достигли, так это явной разнородности текста. Постараемся сделать вид, что это специально задуманная хитрость. В конце концов, качественное содержание должно компенсировать шероховатости формы.

Несколько слов о названии книги. Мы использовали терминологию матрицы Бостонской консалтинговой группы, где Звездой называют продукт, показывающий высокие темпы роста и занимающий сильные позиции на перспективном рынке. Каждый фонд прямых инвестиций ищет такие Звезды, старается превратить их в Дойную корову (т. е. в продукт, не имеющий перспектив большого роста, но уже занимающий сильные позиции на стабильном рынке и генерирующий большой поток прибыли) и... продать, фиксируя для своих акционеров большую прибыль от инвестиций. О том,

что же за зверь такой этот фонд прямых инвестиций, как его сотрудники ищут такие хорошие сделки, как считать прибыль, и о многом другом мы и рассказываем в этой книге.

Искренне надеемся, что читатель получит столько же пользы от чтения книги, сколько и мы от процесса ее написания.

Введение

Масштаб международной деятельности фондов прямых инвестиций делает их столь же влиятельными игроками, что и транснациональные корпорации. Поэтому изучение этого сегмента, динамики его развития и интересов важно для понимания существенной части движущих сил мировой экономики.

Фонды прямых инвестиций с российскими корнями стали активно развиваться, приобретать опыт масштабных сделок, выходить за пределы России; они объективно нуждаются в анализе опыта международных структур, в понимании корней их успехов и, что не менее важно, неудач.

Формирование инвестиционного портфеля неизбежно сопряжено с риском, поэтому его минимизация является крайне актуальной задачей. А она, в свою очередь, требует анализа огромного количества различных факторов, который следует проводить по максимально четкому и проверенному на практике алгоритму.

Эта книга основана на личном опыте авторов, более 25 лет занимающихся инвестиционными проектами и финансами. Для относительно молодой рыночной экономики России это немалый срок.

Девять лет Игорь Сулькис посвятил работе в крупном фонде прямых инвестиций в качестве исполнительного ди-

ректора. Сергей Закатий 12 лет работал в одной из крупнейших в мире аудиторских компаний ЕУ, где в должности партнера и первого заместителя генерального директора руководил консультационным подразделением ЕУ в России и странах СНГ.

В книге авторы описывают практически реализованные алгоритмы определения и учета важнейших факторов, в т.ч. и международных, **при отборе проектов фондами прямых инвестиций**

Вниманию читателя предложен алгоритм отбора проектов (компаний-целей) для инвестирования средств ФПИ исходя из заданных параметров доходности, риска и иных целей инвестирования. В набор для анализа в качестве примера включены: **факторов**

- стоп-факторы в рамках географического анализа, к примеру состояние войны, санкции, FATF Black List, моноукладность экономики, вхождение в список беднейших стран, высокий уровень налогов и др.;
- количественный анализ и сопоставление различных стран, не отсеянных на уровне стоп-факторов;
- анализ данных по операциям и структуре портфелей крупнейших международных фондов прямых инвестиций, в т. ч. по отраслевой структуре их инвестиций;
- текущие и прогнозные количественные показатели развития индустрий, а также качественные параметры модели пяти сил Портера для отраслевого анализа.

Из книги читатель узнает:

- о ключевых особенностях и принципах деятельности фондов прямых инвестиций;
- о генезисе фондов от государственных институтов поддержки частного бизнеса к современным формам частных фондов, ориентированных на работу с недооцененными активами;
- о пошаговом алгоритме выбора проектов, в котором:
 - определяются факторы для географического сегментирования,
 - определяются факторы для отсева индустрий,
 - обсуждается алгоритм анализа кластеров «страна – индустрия»
- и, наконец, обсуждается алгоритм поиска компаний-целей.

детальный анализ таких аспектов, как стадия жизненного цикла предприятия, структура его собственности, качество бизнес-модели, стратегии и менеджмента и огромное число иных факторов, которые, конечно, являются важными в практической деятельности фондов при выборе целей для сделки. Эти аспекты авторы надеются подробно осветить в следующих книгах серии #БиблиотекаИнвестора. **В нашей книге читатель не найдет**

В этой книге делается акцент на международных аспектах выбора целей инвестирования, т.к. многие российские инвесторы уже получили достаточно богатый опыт инвестирова-

ния на «своей» территории, но кардинально не учитывают рисков работы на иностранных рынках и не имеют адекватного опыта и компетенций, что грозит им существенными потерями средств и времени. Мы надеемся, что эта книга .
хотя бы отчасти поможет снизить такие риски

1. Суть деятельности ФПИ

Перед обсуждением факторов, влияющих на выбор фондами прямых инвестиций проектов, определим сами понятия «прямые инвестиции» и «фонды прямых инвестиций» (в дальнейшем – ФПИ или PE [Private Equity]).

Начнем с нестроого, но полезного определения: . **прямые инвестиции – это вложения (инвестиции) денежных средств и иных ресурсов в капитал предприятия с целью участия в его управлении и получения дохода как от участия в деятельности предприятия (дивидендный поток и проценты по займам), так и от последующей продажи инвестиций**

В соответствии с принятой международной классификацией к прямым инвестициям относятся инвестиции, в результате которых инвестор получает долю в уставном капитале предприятия не менее 10%, что, как правило, дает возможность непосредственно участвовать в управлении предприятием, в частности иметь своего представителя в совете директоров. Прямые инвестиции позволяют непосредственно влиять на проинвестированный бизнес.

Прямые инвестиции осуществляются через различные институты, одним из которых являются фонды прямых инвестиций (Private Equity Funds) – специализированные компании, имеющие обязательства своих «подписчиков» пере-

числять заранее согласованные суммы денег в случае одобрения фондом тех или иных сделок. Интерес подписчика заключается в получении прибыли после закрытия фонда через 5—10 лет после создания. Прибыль фонда формируется от продажи всех проинвестированных компаний стратегическим инвесторам или другим фондам.

Теперь воспользуемся еще несколькими определениями.

Прямые инвестиции – это капитал, который не торгуется на бирже. Прямые инвестиции охватывают фонды и инвесторов, которые напрямую инвестируют в частные компании или участвуют в выкупе компаний, переставших быть публичными в результате делистинга. Институциональные и розничные инвесторы предоставляют капитал для прямых инвестиций, и этот капитал может быть использован для фондирования: новых технологий, сделок M & A, расширения оборотного капитала или улучшения структуры баланса.¹

Еще одно определение.

Фонд прямых инвестиций (ФПИ) – это схема коллективных инвестиций в капитал (и, в меньшей степени, в долг) в соответствии с выбранной инвестиционной стратегией. ФПИ, как правило, являются ограниченными партнерствами с фиксированным сроком 10 лет (часто с ежегодным расширением срока). При формировании ФПИ институциональные инвесторы принимают на себя обязательства по фи-

¹ Инвестопедия. URL: www.investopedia.com/terms/p/privateequity.asp

нансированию фонда, которые исполняются в период работы фонда. С точки зрения инвесторов, ФПИ могут быть традиционными, когда все инвесторы инвестируют на равных условиях, и ассиметричными, когда разные инвесторы могут инвестировать на разных условиях. ФПИ создаются и управляются профессиональными инвестиционными компаниями, которые становятся общими партнерами или инвестиционными советниками. Как правило, одна профессиональная инвестиционная компания управляет несколькими ФПИ и старается сформировать новый фонд в течение 3—5 лет после полного инвестирования предыдущего фонда.²

Теперь подробнее опишем фондов прямых инвестиций.

деятельность

ФПИ инвестируют в перспективные отрасли и компании, приобретая значительные, в т. ч. контрольные, пакеты акций и принимая активное участие в управлении.

Основная деятельность ФПИ – долгосрочное инвестирование в форме приобретения акций компаний, как уже выпущенных (т. е. выкуп у существующих акционеров), так и новых акций (дополнительная эмиссия, средства от которой остаются в компании).

Возможна комбинация обоих вариантов в зависимости от потребности компании в финансировании.

Возможно и гибридное финансирование в форме долго-

² Metrick A., Ayako Y. The economics of private equity funds. Review of Financial Studies (2010).

вых инструментов, конвертируемых в акции, и в других формах.

Как правило, ФПИ осуществляют свою инвестиционную деятельность в соответствии с задекларированной инвестиционной стратегией (инвестиционной декларацией), которая может включать в себя специализацию в каких-либо отраслях и (или) регионах, ограничивать минимальный и максимальный размер инвестиций, размер приобретаемого пакета, уровень участия фонда в деятельности объектов инвестирования и т. д. Это нужно учитывать компаниям, только планирующим привлекать инвестиции ФПИ.

Основным источником дохода ФПИ является портфель его инвестиций, поэтому классические фонды заинтересованы в стабильном развитии своих портфельных компаний и создании стоимости путем активного участия в деятельности этих компаний совместно с менеджментом и другими акционерами.

Традиционно ФПИ в течение 2—3 лет выбирают цели и осуществляют сделки, после чего 3—4 года занимаются развитием приобретенных предприятий и в течение 2—3 лет выходят из инвестиций. Таким образом, срок существования фонда 7—10 лет. Выход фонда может быть реализован путем вывода компании на IPO либо путем продажи своего пакета другим акционерам, самой компании или внешним инвесторам, в т. ч. другим ФПИ.

ФПИ используют различные инвестиционные стратегии

(СТРАТЕГИИ СТРУКТУРИРОВАНИЯ ВХОДА), а именно:

1. выкуп существенного (вплоть до контрольного) пакета акций с привлечением долгового финансирования (леверидж, или leveraged buyouts – LBO). При этом для ФПИ важно, чтобы ставка размещения была существенно выше ставки привлечения долга;

2. мезонинное финансирование – гибрид долгового и долевого финансирования;

3. инвестирование в проблемные долги. В данном случае приобретается не доля в капитале компании, а просроченная задолженность компании, и управление компанией происходит с позиции кредитора, перед которым не выполнены обязательства.

Первый вид прямых инвестиций является наиболее распространенным.

Теперь рассмотрим общую схему работы ФПИ. Фонд прямых инвестиций, как правило, инвестирует в уже созданные и по тем или иным причинам недооцененные бизнесы, нуждающиеся в финансовом капитале, в т. ч. для смены собственности.

Основной принцип деятельности фондов заключается в следующем. Управляющая компания, создав фонд и проинвестировав в набор недооцененных, по ее мнению, компаний, ожидает получить от управления ими как минимум в 2—3 раза больше денег за 5—10 лет. Важно понимать, что ФПИ не занимается исключительно финансированием: он

выступает в роли активного акционера компании, в которую вложил свои средства.

Фонды прямых инвестиций участвуют в объектах инвестирования на трех уровнях:

1. оценка на этапе инвестирования (включая структурирование и аудит [due diligence]);
2. в качестве управляющих партнеров по бизнесу (членство в совете директоров, участие в разработке стратегии компании);
3. операционный менеджмент (решение текущих задач, отраслевые компетенции, система мотивации, передовые практики управления).

ФПИ существенно повышают стоимость компании и, соответственно, стоимость и доходность своих вложений. Именно повышение стоимости портфельных компаний является основной задачей фондов прямых инвестиций.

ФПИ отличается от традиционного инвестора срочностью инвестиций и форматом участия в управлении. ФПИ, улучшая управление, «снимает сливки» и получает хороший рост капитализации. Затем, по мере замедления дальнейшего роста эффективности и капитализации, ФПИ выходит из проекта. Поэтому инвестиции у ФПИ растут быстрее, чем у традиционных инвесторов.

2. История возникновения ФПИ

Рассмотрев основные принципы деятельности ФПИ, обратимся к истории их возникновения и развития.

На этапе раннего становления ФПИ создавались государственными структурами США для поддержания ключевых отраслей в периоды Первой (War Finance Corporation) и Второй мировых войн (Smaller War Plants Corporation), а также во время Великой депрессии (Reconstruction Finance Corporation).

War Finance Corporation (WFC) – правительственная корпорация, созданная в США для предоставления финансовой поддержки отраслей, необходимых для участия в Первой мировой войне, а также для поддержки банков, которые помогли таким отраслям. Корпорация продолжала оказывать поддержку и в межвоенный период. Корпорация была создана актом Конгресса США 5 апреля 1918 г. и прекратила свое существование 1 июля 1939 года.

Поскольку государственные заимствования на военные цели привлекли значительный объем частного капитала, резко сократился капитал, доступный для корпораций. War Finance Corporation была создана, чтобы сделать такой капитал доступным. После перемирия в конце 1918 г. корпорация оказала содействие в переходе экономики на мирные рельсы путем финансирования железных дорог под кон-

тролем правительства, а также предоставляя займы американским экспортерам и сельскохозяйственным кооперативным ассоциациям. Корпорация создала сельскохозяйственные кредитные агентства в сельскохозяйственных районах, а также сотрудничала с рядом компаний, кредитующих производителей домашнего скота.

Smaller War Plants Corporation (SWPC) была создана в качестве подразделения War Plants Corporation (WPC) в июне 1942 г., регулировала производство в военное время товаров и предметов обороны на небольших оборонных заводах и предприятиях (500 или менее работников), которые были рассредоточены по всей территории США. SWPC выдавала прямые кредиты, поощряла коммерческих кредиторов, чтобы сделать кредит доступным для малого бизнеса, а также выступала гарантом за малый бизнес в отношениях с федеральными агентствами и крупными корпоративными предприятиями.

Reconstruction Finance Corporation (RFC) – правительственная корпорация, действовавшая в США в период между 1932 и 1957 гг., которая оказывала финансовую поддержку государственным и местным органам власти и выдавала кредиты банкам, железным дорогам, ипотечным ассоциациям и другим предприятиям. Цель корпорации состояла в том, чтобы повысить взаимное доверие и помочь банкам возобновить свои ежедневные функции после начала Великой депрессии. RFC стала более заметным игроком в рамках

«Нового курса» и продолжала действовать во время Второй мировой войны. Корпорация прекратила работу в 1957 г., когда Правительство США пришло к выводу, что для стимулирования кредитования она больше не нужна.

RFC была независимым агентством правительства США, в общей сложности она выдала 2 млрд долл. в помощь государственным и местным органам власти и предоставила большое количество кредитов, почти все из которых были погашены.

Корпорация играла важную роль в рекапитализации банков, будучи эффективной в снижении количества банкротств банков и стимулировании банковского кредитования.

В приведенных выше примерах те или иные государственные структуры были предшественниками частного бизнеса, непосредственно влияли на формирование инфраструктуры, укрепляющей конкурентные преимущества нации. Впоследствии М. Портер разработал модель национальной конкурентоспособности (Porter Diamond), обосновав активную роль государства в формировании инфраструктурных преимуществ США.

В 70-е гг. XX в. идея финансирования частного бизнеса для повышения его эффективности и зарабатывания не столько на его текущем дивидендном потоке, сколько на перепродаже долей в капитале или бизнеса в целом уже витала в воздухе. Вскоре были созданы PE-фирмы, которые привлекали частный капитал (KKR, TPG, GoldmanSachs

Principal Inv. Area и др.). После США private equity фонды стали активно развиваться в Европе, затем в Азиатском регионе, который в последнее время развивается наиболее активно.

За свою непродолжительную историю отрасль РЕ пережила четыре этапа развития:

(1982—1993) – резкий рост объема сделок с привлечением долгового финансирования (LBO), в т. ч. за счет спекулятивных (так называемых мусорных) облигаций. С 1980 по 1989 г. привлеченный ФПИ капитал вырос с 2,4 до 21,9 млрд долл. Данный период характеризуется частыми случаями враждебного поглощения и корпоративного рейдерства. Бурное развитие индустрии подхлестнуло закрытие одной успешной сделки (1989 г.) по покупке фондом KKR компании RJR Nabisco. Эта сделка оставалась самой крупной на протяжении последующих 17 лет (31,1 млрд долл.). Свертывание рынка спекулятивных высокодоходных облигаций, за счет которых происходило финансирование сделок, в 1990 г. послужило сигналом о постепенном снижении рынка сделок LBO. **Первый**

Мусорные облигации (англ. high-yield bond, non-investment-grade bond, speculative-grade bond, junk bond) – высокодоходные облигации с кредитным рейтингом ниже инвестиционного уровня (Ba / BB и ниже) либо без рейтинга. Подобные ценные бумаги обычно выпускаются компаниями, не имеющими длительной истории и солидной деловой

репутации, но нуждающимися в денежных средствах.

Часто используются при проведении поглощений (в т. ч. враждебных) и выкупов – предлагаются акционерам вместо наличных денег.³

(1992—2002) – развитие институциональной и юридической базы ФПИ, кризис кредитования и сбережений, коллапс на рынке недвижимости, рецессия 1990-х, рост венчурной индустрии и «мыльный пузырь» высокотехнологичных интернет-компаний (например, Amazon.com, Netscape, eBay). Привлеченный капитал в 2000 г. составил 305,7 млрд долл. **Второй**

(2003—2008) – восстановление после кризиса dot.com, низкие ставки заимствования. Этот этап завершился вместе с ипотечным кризисом, который вполне мог похоронить всю финансовую систему США. Адекватная политика ФРС и довольно консервативная политика крупнейших ФПИ позволили избежать катастрофического сценария. **Третий**

(2009 – настоящее время) – ФПИ доказали свою устойчивость в период финансового кризиса, обладали огромными резервами денежных средств (на уровне 500 млрд долл.), что позволило им воспользоваться существенной просадкой рынка для выбора перспективных целей поглощений. **Четвертый**

³ Bonds J.: Everything You Need To Know // Investopedia, 2015. The Growth of the «Junk» Bond Market and Its Role in Financing Takeovers // Auerbach A. J. Mergers and Acquisitions. National Bureau of Economic Research, 1987. ISBN 0-226-03209-4.

В качестве примеров крупнейших частных фондов отметим такие, как KKR – 206 млрд долл. под управлением, TPG – 111 млрд долл., Blackstone – 545 млрд долл., Apollo – 312 млрд долл., Carlyle – 223 млрд долл. (данные из отчетности фондов на середину 2019 г.). Очевидно, что финансовые институты, управляющие активами такого масштаба, играют чрезвычайно значимую роль в мировой экономике.

В таблице ниже приведена усредненная доходность по некоторым фондам. Данные весьма красноречивы. Отметим интересный факт: за период 2001—2008 гг. индекс S & P 500 показал снижение, что косвенно подтверждает сравнительную эффективность перечисленных ФПИ за данный период.

К сожалению, недостаток информации не позволил привести данные за один сопоставимый период времени. Отчасти это связано с тем, что различные фонды собирались и закрывались в разные моменты. При этом следует учесть, что различные фонды в рамках одной группы показывали кардинально различные доходности.

Источник: информация фондов

, . Если фонд создавался в момент, когда рынок переходил через этап оптимизма и сваливался в кризис, то фонд инвестировал в фактически недооцененные активы, что позволяло выйти из инвестиций на очередном пике стоимости активов и давало возможность управляющим зафиксировать большую прибыль. Если же фонд инвестировали в уже прак-

тически переоцененные активы, то выход из проектов осуществлялся на недооцененном рынке и управляющие или получали минимальную доходность, или вообще фиксировали убытки. Простая, на первый взгляд, мысль – сопоставлять момент инвестирования и стадию цикла деловой активности – пришла ко многим управляющим ФПИ через 10—20 лет после запуска фондов. Одна из причин, видимо – это желание получать вознаграждение за управление фондами, которое подхлестывало управляющих быстрее собирать средства инвесторов и входить в новые сделки. При этом, конечно, не следует и недооценивать задачу управляющих, ведь понять, видишь ли ты в моменте смену глобального тренда или локальную коррекцию, не так легко. **Доходность ФПИ во многом зависит не только от профессионализма команды управленцев, но и от этапа цикла деловой активности когда вновь созданный фонд начинал инвестиции**

Часто фонды, понимающие, что они пропустили благоприятный момент для выхода из инвестиций, остаются в бизнесе до следующего подъема рынка. Как легко понять, такая тактика уменьшает потери, но доходность этих инвестицийкратно меньше, чем от инвестиций, сделанных внутри экономического цикла.

Таким образом, наш анализ показывает, что . При этом в период спада эффективность управления не всегда достаточна для роста, и каждый управляющий ФПИ реша-

ет, стоит ли ждать следующего подъема рынка или, выйдя с небольшим минусом, вложиться в куда более перспективные проекты. **основными факторами роста капитализации фондов являются эффективность управления и выбор правильных точек входа и выхода внутри экономического цикла**

Таблица 1

Доходность фондов прямых инвестиций

Фонд	Годы	Средняя доходность, % в год	Минимальная доходность, % в год	Максимальная доходность, % в год
Apollo	1998–2008	15	–2,4	37,6
KKR	2001–2008	12,4	4,1	24,7
Carlyle	2000–2008	11	–36,6	52,8
Blackstone	1999–2011	13,6	6,6	36,5
TPG	2001–2008	7,7	0,1	15,7

3. ФПИ в России

История ФПИ в России гораздо более скромная – менее 30 лет. Одними из первых создававших фонды прямых инвестиций были преимущественно иностранные компании (EBRD, ING, Intel и др.). Однако сейчас появилось довольно много как РЕ-фирм, так и учреждаемых ими инвестиционных фондов российского (или квазироссийского) происхождения (к примеру, UCP, «Эльбрус капитал», «Альфа капитал партнерс» и др.). В состояние инвестиционного фонда перешла и АФК «Система».

Российские фонды стараются приспособиться к недостаточно развитой институциональной среде. Несмотря на менее значительные совокупные объемы рынка прямых инвестиций (например, в 2008 г. объем сделок в России составил 4 млрд долл. при общем мировом совокупном объеме в 190 млрд долл.), многие фонды в России (как российские, так и иностранные, ориентированные на Россию) имеют размер, сопоставимый с крупными фондами, если брать за основу принятую в мире классификацию.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на Литрес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.